

出國報告（出國類別：其他）

## 美國投資公司協會（ICI）2014 年會 及歐洲基金公會聯合座談會出國報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：古秀如稽核、黃珮蓉稽核

派赴國家：美國

出國期間：103 年 5 月 18 日至 103 年 5 月 25 日

報告日期：103 年 8 月

美國投資公司協會 2014 年會及  
歐洲基金公會聯合座談會簡要報告

會議名稱 (含英文縮寫)	美國投資公司協會 2014 年會 (2014 General Membership Meeting of Investment Company Institute) 及與歐洲基金公會聯合座談會(Joint Meeting of the ICI International Committee and EFAMA)
會議時間	103 年 5 月 20 日至 5 月 22 日
所屬工作小組 或次級論壇	
出席會議者姓名、單位、職銜	古秀如 金融監督管理委員會證券期貨局稽核 黃珮蓉 金融監督管理委員會證券期貨局稽核
聯絡電話、 e-mail	古秀如(02)2774-7128 hjku@sfb.gov.tw 黃珮蓉(02)2774-7317 peijh@sfb.gov.tw
會議討論要點 及重要結論 (含主要會員體 及我方發言要 點)	本次會議係美國投資公司協會之第 56 屆會員大會及該協會與歐洲基金公會舉辦之聯合座談會。本次會議邀請相關主管機關及知名基金業者以專題或座談方式進行討論，主要議題包括美歐近期基金及法規發展及近期基金市場面臨之挑戰與因應等。
後續辦理事項	無
建議資深官員發 言要點	無
檢討與建議	美國為全球最大基金市場(2013 年底美國共同基金淨資產達 15 兆美元)，占全球基金市場 30 兆美元之 50%；近年來美國主管機關陸續進行多項改革措施，包括美國金融穩定監督委員會對於整體金融市場系統性風險之控管，可能衝擊基金產業，業者對於制定政策透明度之建言，可作為本會制定政策之參考借鏡。另參與會議可瞭解近期全球基金市場之變化，如在投資區域方面，認為中國大陸經濟已經崛起，基金產業在全球化挑戰中，非洲地區是另一個希望；在產品設計方面，認為規劃下一代的退休計畫是全球資產管理業者的獨特機會。可作為國內投信業者資產管理方向之參考。

# 目 錄

壹、前言 .....	3
貳、研討會議架構.....	4
一、研討會議參加機構.....	4
二、研討會議議程.....	4
參、研討會議重點摘要.....	6
一、美國投資公司協會第 56 屆會員大會.....	6
二、美國投資公司協會與歐洲基金公會聯合座談會.....	23
肆、心得與感想.....	27

## 壹、前言

美國投資公司協會之第 56 屆會員大會 (2014 General Membership Meeting of Investment Company Institute) 於 2013 年 5 月 20 日至 5 月 22 日於華府召開，另 2013 年 5 月 22 日下午美國投資公司協會接續於同場地與歐洲基金公會共同舉辦聯合座談會 (Joint Meeting of the ICI International Committee and EFAMA)。

美國投資公司協會 (ICI; Investment Company Institute) 成立於 1940 年，以提升業者道德標準、增進投資人及業者利益並致力於促進公眾認識共同基金為核心任務。ICI 每年定期於美國華盛頓特區舉行會員大會，邀請業者、媒體等各界人士參與，希望藉由研討會提供意見交流及互動之平台，就基金產業攸關之特定議題提供專家看法並開放與會人士共同進行討論。

考量美國為全球最大之基金市場，為瞭解全球經濟及資產管理產業發展現況，本會近 3 年來均派員參與會議，以作為本會未來基金監理與政策研議之參考。

## 貳、研討會議架構

### 一、研討會議參加機構

本次會議係美國投資公司之年度會員大會，與會者包括許多大型跨國基金管理公司及基金保管、基金會計、股務代理、行政、法律、資訊等相關基金服務公司。另亦有其他國家地區之主管機關、基金業者及基金公會共同參與，例如我國金管會證期局代表、投信投顧公會代表、中國大陸證券投資基金業協會、中國大陸基金與證券商業者、加拿大投資基金協會、歐洲基金與資產管理協會及瑞士基金公會等。

### 二、研討會議議程

時間	5 月 2 0 日	5 月 2 1 日	5 月 2 2 日
上午		<ol style="list-style-type: none"><li>1. 早餐座談-亞太地區的機會與挑戰。</li><li>2. 變動環境下之對投資人之服務。</li><li>3. 為迎合投資者偏好，如何改變投資管理哲學。</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 與美國證券交易委員會主席 Mary Jo White 的對話。</li><li>2. 美國的政策和財政目標。</li></ol>
下午	<ol style="list-style-type: none"><li>1. ICI 開幕致詞。</li><li>2. GMM 政策論壇。</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 午餐座談(英國前首相布萊爾)。</li><li>2. 基金產業的挑戰與機會。</li></ol>	EFAMA 會議

美國投資公司協會於 2013 年 5 月 20 日至 5 月 22 日期間召開第 56 屆會員大會，並於 2013 年 5 月 22 日與歐洲基金公會接續共同舉辦聯合座談會。另美國投資公司協會除召開一般會員大會 (General Membership Meeting) 外，會議期間於同場地亦舉行基金法遵座談會 (Mutual Fund Compliance Programs Conference)、基金運作與科技座談會 (Operations and Technology Conference) 及基金董事研討會 (Fund Directors Workshop)，出席會員大會之人員得自由參加其他座談會。

## 參、研討會議重點摘要

### 一、美國投資公司協會第 56 屆會員大會

#### (一)在變化的世界服務投資者—GMM 計劃委員會主席 Maria A. Chandoha 開幕致詞

我們每年在會員大會共同思考產業的未來。這是我們提出疑問並肩解決艱難挑戰的機會。在這裡我們可以學習做得更好，也可以從同行學到寶貴的經驗。我們的工作對於我們所服務的數以百萬計的人和家庭是多麼重要。

今年會議主題係「在不斷變化的世界服務投資者」。我們都知道變化是生活的常態。有些人對於變化的反應是立即接受改變，有些人害怕變化，但多數介於中間。

沒有一個產業至今仍維持原狀不變，資產管理行業也不例外。在過去的幾年，已面臨著兩個巨大變化同時發生：

1. 客戶的需求和期待已經改變。
2. 在同一時間內，我們營運的生態系統，從管理、技術和市場結構也不斷變化。

這是會議之始，我想要強調的重點，在後續幾天的會議，將討論變化如何影響資產管理業者業務的推動。不要關注變化的本身，而應關注如何因應變化，並記住哪裡有變化，哪裡就有機會。

研究顯示，金融危機之後，客戶的心態和行為已有相當程度的改變。他們對資產管理業者的期待已經不同。道富應用研究中心發現當資產管理業者正以指標指數做為比較對象，客戶卻是尋找超越指標指數，客戶重視的是結果，勝過或追平指標指數只是一種手段，客戶需要的是幫助他們達到所要的目標，無論是創造收入、上得起大學、安穩的退休或任何人們想達成的無數里程碑和夢想。另越來越多人投資在以解決問題為基礎的產品，在 2013 年，超過 1200 億流入平衡、其他混合型基金及目標期限基金。

在這個產業，我們需要考慮客戶的需求，並符合客戶的期待。舉例來說，我們已在退休領域發揮的作用。眾所周知，傳統退休金辦法已經重挫，特別是在民間部門，401(k)計畫已成為數以百萬計的美國人主要退休儲蓄工具，401 (k)將繼續幫助很多人達成安穩退休的目標。根據 ICI 統計，在 2013 年投資人已投入超過 530 億在目標期限基金。

隨者美國境外財富相較於國內的快速成長，資產管理業已經全球化。這種趨勢伴隨而來的是需處理文化差異及回應多國客戶具體需求。

Michael Lewis 的新書 Flash Boys 讓多數人關注資本市場頻繁交易的影響，且不僅資本市場在改變，債券市場結構也發生變化，迫使銀行對於資金運用更為保守。作為投資者，我們必須在股票和債券市場結構的變化有所因應。此外，有誰在 4 月 7 日之前聽過 Heartbleed？網路安全是影響環境的新因素，迫使我們必須改變的實際案例。

共同基金產業對於回應不斷變化的生態系統並有效滿足客戶的需求，具悠久的歷史。變化促使我們創新及開發新的解決方案，但也需要採取行動。所以，在這裡要督促自己提出問題，以解決最嚴峻的挑戰。這是我們一起推動產業進步的機會。我們也應該提醒自己在為誰工作，這是永不改變的一件事。我們身處於變動中的基金產業，不能感到自滿或忘記我們對數以百萬計股東負有誠信義務。

## **(二)金融穩定：與投資者對話－美國投資公司協會總經理和執行長 Paul Schott Stevens**

Paul Schott Stevens 探討主題為資產管理和金融穩定。美國及全球監理機構刻正檢討資產管理人和投資基金-包括美國共同基金，是否應當作大型銀行和指定為具重要性的金融機構(SIFI)。

這不是監理與不受監理的爭論。ICI 全部成員、美國和全球

基金，均希望管控投資者和資本市場的風險，過去 6 年已積極處理全球金融危機暴露的監理漏洞，為探討整個金融體系的風險所在、風險程度及監理者有何種工具得有效處理風險。Stevens 指出以下幾點方向：

1. 監理基金及資產管理人，應避免其對金融體系造成巨大風險。
2. 基金或資產管理人指定為 SIFI 是不必要的。
3. 將基金採銀行管理的架構監理，對基金、投資者及資本市場是很大的傷害。

其實「系統性風險」概念相當不明確，因為如何致力找尋卻發現它無所不在。這就是為什麼 ICI 和其成員致力於蒐集資料和分析，描述產業的規範和慣例，並提供在美國及海外管理基金的經驗給政策制定者。

基金投資者的意見極為重要，計九千萬個美國人藉由投資基金以符合他們的財務目標。重要的是，我們確信投資者了解如果監理者堅持將共同基金當成銀行來監理，他們將會遭受的風險為何。

Stevens 解釋了為什麼基金不會對金融體系的穩定帶來威脅，並說明將共同基金視為 SIFI 的成本，包括相關的監理會對基金市場的競爭帶來扭曲及增加基金額外的費用。尤其在美國，可預期中央銀行運用資本市場工具調控金融體系，對促進投資和創造就業機會的影響。

為什麼能如此確定美國共同基金不會威脅金融穩定？畢竟，投資風險是基金的特質，且在股票或債券市場投資必須承擔風險。在美國 SEC 長年專業監理下，已充分揭露共同基金風險。基金投資人亦接受以風險交換預期報酬。但探討金融穩定應將重心集中在系統性風險(可從一個機構迅速傳播到另一個機構，且威脅整個金融世界的健全和破壞經濟，是一種強迫政府以緊急救援介入的風險類型)，係 2010 年 Dodd-Frank 法案交付金融穩定監督委員會(FSOC)

須有效防範的風險，但美國共同基金有 4 個理由不會產生巨大的風險。

1. 共同基金不做鉅額借款投資的槓桿操作，因槓桿作用已證實是金融危機的導火線。經驗告訴我們財務危機主要是債務因素。前美國聯準會主席愛倫葛林斯潘說：有毒債券不是關鍵，而是資產持有人的槓桿程度。在最新的危機中，所謂「有毒的債券」就是次級房貸，但葛林斯潘繼續說，假如這些債券是被共同基金持有，就不會蔓延整個金融系統。原因即在於共同基金不借錢投資。在這方面，基金不同於銀行。舉例來說，被認為危害全球金融系統的美國最大銀行，每 1 元淨值就有 10 元負債。對於美國前 11 大的股票和債券型基金，每 1 元股東資本，債務大約是 4 分。
2. 共同基金與銀行經營的模式不同。監理者所畏懼的「無秩序的失敗」是以其對銀行的監理經驗為基礎，不適用於基金。銀行保證客戶可以拿回本金及利息，共同基金對投資者無此承諾，不保證獲利，甚至不保本。如果基金投資成功，基金投資者可分享增益，如果基金投資失敗，股東將知道並可估算損失，因基金每日計算投資組合的淨資產價值。高頻率的銀行破產，不可能要求政府每個案子都介入。基金因為幾乎沒有負債且每日計算淨資產價值，所以不可能破產。且當基金必須清算時，有既定的清算程序將基金淨資產返還股東，不需要政府介入或納稅人協助。對於基金投資活動的風險，FSOC 金融研究單位預測在市場轉壞時，股票及債券型基金投資者會選擇撤離而贖回基金，基金經理人須以拍賣價格出售基金資產，將使市場價格更趨下跌，擴及對其他投資者和機構的傷害。
3. 基金投資者主要是長期持有。1929 年以來，每次股價下跌或利率上升，媒體即找尋基金投資者恐慌的證據。但美國共同基金存在 75 年間，經歷銀行監理者所謂的「壓力測試」，是真實的危機而不是實驗測試。歷史證據是一致且無法反駁，股票和債券型基金

的經理從未有不穩定，這是監理者和記者無法想像。二次世界大戰後，市場劇烈變動期間，股票和債券型基金投資人並沒有「跑」，因基金銷售以每股淨值計價，資產價格對基金銷售的影響微乎其微。

1825 年以來，2008 年是美國股票市場次差的一年。從 2007 年 10 月到 2009 年 2 月，標準普爾 500 股票指數下降超過 50%，股票型基金投資者僅撤出淨資產的 3.6%，並增加高收益債券基金及新興市場基金的投資，根據數據資料是無法推測「長期的基金造成市場波動」。美國家庭擁有相當多的股票型及債券型共同基金。在去年底，超過 12 兆基金資產，美國家庭持有 95%，且這些個人投資者主要是長期持有。另根據 ICI 多年調查，美國 9 千萬個共同基金投資者，有四分之三是將退休儲蓄列為主要目標。有一半股票和債券型基金資產係為退休目的而持有，像 401 (k) 計畫、個別退休帳戶或類似計畫。另一半基金持有者，特別在市場劇烈波動的時候，有 80% 美國人透過專業的財務顧問協助從事多元資產配置。

4. 基金規則已限制風險的擴散。銀行為他們自己的帳戶投資，本金存在風險，需承擔破產的損失。但經理基金是以代理人身分為基金投資，每檔基金與經理人和經理人經理的其他基金在法律上都是獨立的，一檔基金的損益不影響任何其他基金的投資結果，故限制風險的擴散。另保管銀行所保管的基金資產，基金經理人及債權人皆無權對基金資產主張任何權利。此外基金規則保護股東也可用於限制風險。舉例來說，至少 85% 的基金資產具流動性，連同基金的多元化投資及每日計價，流動性幫助共同基金得以公平方式贖回，且基金經理亦由獨立的基金董事所監督，以保護基金股東的利益。

總之，基金與銀行不同，基金少有槓桿作用，不會因投資失敗造成混亂需要政府干涉，基金有穩定的投資者作基礎，有代理人

且有因應各突發狀況的規則。因此，Stevens 認為共同基金和經理人不會引起系統性風險。

ICI 不斷在各種場合將上述訊息提出討論，仍有跡象顯示 FSOC 正規劃將基金視同銀行來管理，令人憂心。FSOC 指定共同基金為 SIFIs，將損害美國人為退休儲蓄和個人投資的最好工具及在經濟上供應經費的關鍵來源。

被指定為 SIFI，代表在 Dodd-Frank 法案下，美國聯準會將加強所有 SIFI 的監督。被指定為 SIFI 的基金，必須符合 8% 的銀行資本適足率的要求，且必須分攤美國聯準會的監理費用及 FSOC 及其研究機構的相關費用。所有費用將由投資人負擔，且這些費用僅落在美國最大規模基金群，這些大型基金具有高效率及相對低成本，平均費率僅有 0.31%。被指定為 SIFI 的共同基金將增加額外費用，將難與未被指定為 SIFI 的其他同類型基金競爭。當共同基金被指定為 SIFI，聯準會將以「謹慎的監理者」對基金執行管理，包括基金投資組合的管理。聯準會以「審慎」代替基金投資顧問基於受託者的判斷。例如，聯準會可能強迫基金援助財務困難的銀行，縱使基金經理人認為這樣並不符合基金投資人的最大利益。

這憂慮不是理論，當貝爾斯登公司(Bear Stearns)在 2008 年 3 月被紓困時、當雷曼兄弟在 2008 年 9 月破產時、當歐洲銀行面臨 2011 年的壓力時，每次監理者總是苛求基金注資財困銀行。銀行監理者顯然期望基金忽視信用風險，接受可避免的損失，且將心比心。簡而言之，銀行體系及銀行監管者的利益是凌駕於基金投資人之上。

在 Dodd-Frank 法案之下，如果一個大銀行營運失敗且資產不足以抵償負債，政府將評估由所有其他 SIFI 包括任何被指定的共同基金來補足財務缺口。法律不希望緊急援助銀行的費用由納稅人負擔，但卻由持有大型共同基金的退休儲蓄者和其他股東負擔，其實也只是納稅人負擔的另一個代名詞。

在這種情況下，投資人信賴基金的榮景還能持續多久？以下有 2 項應關注此議題的理由：

1. 決策的過程。美國和全球監理機構正規劃將大型美國共同基金指定為 SIFI。不幸的是，沒有一個公開討論提出清楚的說明，作為公民有權利要求政府說明。FSOC 採用 Dodd-Frank 法案和規則建立基本的標準，包括如何評估被指定為 SIFI 的非銀行機構的價值，但 FSOC 可隨時及無須公告週知的情況下更改規則。FSOC 主要採秘密運作且會議紀錄不用公開的閉門會議。美國法律保障共同基金和美國證券交易委員會規管的實體受到各種程序的保護，但大多數都沒有遵守。看從 FSOC 煙囪浮現的煙，許多會議決定是倉促決定的。去年九月一項 FSOC 研究報告反映出對資產管理業欠缺理解。國會很多成員，包括超過 43 個眾議員和 9 位參議員已經寫信給財政部部長 Jack Lew，表達對 FSOC 進展的關心，且眾議院金融服務委員會主席 Jeb Hensarling 已呼籲 FSOC 停止所有指示的行動，直到國會了解 FSOC 的行動。
2. 允許美國聯準會的權力超過基金，這是人民需關注的另一個理由，因這樣會侵蝕美國的經濟實力，包括銀行和資本市場二大金融體系。如果系統風險的觀念變成是確實將發生什麼事，如一位經濟學者所描述，這僅是一個「抓住情節的袋子」，未必然可對金融市場越來越多的干涉合理化。

以上的討論無關乎監理之有無，因共同基金已是高度監理的金融商品。美國對於基金監理已經 75 年，且證明相當成功，其扶植管理 17 兆資產及為國家半數家庭服務的基金產業成長和發展。FSOC 能選擇扮演積極的角色，但這角色不能為強化銀行管理者而以犧牲資本市場管理者為代價，必須審慎客觀思考整體金融系統風險在哪裡及如何出現。我們有信心，如此考量將可清楚了解金融系統風險的來源既不是基金也不是基金經理人。

### (三)GMM 政策論壇-貝萊德公司 Larry·Fink 與美國投資公司協會 Paul Stevens

貝萊德公司董事長兼首席執行官 Larry·Fink，在 ICI 年度政策論壇及美國投資公司協會第 56 屆會員大會開幕式上，訪問 ICI 主席和首席執行官 Paul Stevens。

Fink 強調，投資者持有股票應有全球性、多元化的投資組合。人們尊敬巴菲特，但卻不學習巴菲特長期投資。作為一個產業，必須回到基本面，幫助投資者重視成果及目標。

為說明「長壽風險」(longevity risk)，這類活得比儲蓄還長的風險，Fink 提倡擴大退休機會，Fink 認為我們需要確保每個工人，有權決定全職和兼職，太多人依賴社會保險系統，解決退休問題，共同基金應該是其中的一部分。

關於將大型基金指定為 SIFI，Fink 強調監管者需更瞭解資產管理者的角色和責任。基金不是使用存款投資的銀行，基金經理人是代理人，是客戶的受託人，基金不是基金經理人的錢，是客戶的錢。FSOC 分析和決策缺乏透明度，Fink 表示願意提供監理者想要的所有資訊，幫助監理者了解資產管理者的角色與責任。

Fink 於 1988 年進入貝萊德公司，開始時是 8 人團隊。該公司現在已是管理資產超過 4 兆 3000 億，全球員工超過 1.1 萬人的資產管理公司。Fink 分享在貝萊德公司的成長哲學表示，第一個 16 年，該公司增長 100% 時，開始審視收購並盡職調查，一旦發現適合合併的企業，會在兩個重要承諾下進行合併。第一是致力於同一種文化，第二是該公司在世界各地僅能有一個技術平臺。整合是關鍵。Fink 認為是合併改良了他們的文化，就像美國是由不同民族融合一起為一個共同的目標努力的大熔爐。貝萊德公司更強大是因為合併的關係。對於經營一家全球性公司的挑戰，Fink 認為，不只是必須有一種文化，也必須本土化。例如在義大利成立第一檔共

同基金時，必須用義大利文。要在臺灣成長茁壯，必須成為真正的臺灣人。想要國際化，須先本地化。

Fink 表示，漁夫最好的魚故事，既不是抓住魚或讓魚給逃脫，捕魚的美麗在於讓您脫離日常生活的煩惱，置身於一個完全不同的境界，有什麼比站在一條河、傾聽水聲及置身戶外更為美好？

最後，Fink 建議基金產業的後輩，必須每一天都當學生，如果學會了可以成為老師，那更有價值。學習過程應該永不停止。展望未來，資產經理人的角色將比以往更加重要，世界各地的客戶將比以往要求更多諮詢，如果停止學習，將無從應付。

#### (四) 如何在變化的世界服務投資者

5 月 21 日早，ICI 會員大會 (GMM) 安排一場領袖會議，主題是面臨現階段不斷變化的金融情勢，如何因應投資人需求提供新的服務策略。由 T. Rowe Price 的集團副董事長 Edward Bernard 主持這場會議，參加者包括 Dodge and Cox 總裁兼執行長 Dana M. Emery、Invesco 總裁兼執行長 Martin L. Flanagan、Abbett & Co. 執行合夥人 Daria L. Foster 及 Oppenheimer Funds 董事長兼執行長 William F.。

與會人士對於目前複雜金融環境下，所面臨眾多的挑戰及機會均有共識，並就下述議題進行討論。

##### 1. 替代方案

近十幾年來，基金產業對於符合客戶需求的創新及解決方案皆有成功的紀錄，近來最明顯的增長是另類投資需求大幅提高，這類產品雖具有潛在的複雜性，但與會人士均認為，另類投資將是基金產業的挑戰及機會，且可更廣泛分散投資組合的風險，並增加低風險報酬遞增的可能性。基金產業必須致力於提供可符合投資人需要的投資商品資產配置，並應提供適當的教育，以確保投資者了解產品特性。

##### 2. 監管成本增加

當金融環境愈來愈複雜，國內外監理措施將使資金分配和投資越具有挑戰性，企業及時了解監理趨勢和世界各地的變化比以往任何時候都更加重要，也深深影響全球投資的資源配置。

美國負責審查資產管理公司的 FSOC 監管可能性的系統性風險來源。與會人士對於基金產業何時會被額外監理提出疑問，尤其是像銀行業般受美國聯準會「審慎監理」的機制。額外的監理成本最終將歸屬於基金股東，這是極大的負擔，將影響整體基金產業的所有股東。

### 3.對退休人員的服務

「退休」對於基金產業也是挑戰和機會。社會保險雖然對退休人員提供未來退休收入，但基金產業可以協助人們儲蓄未來的退休資產。與會人士表示，政府必須保障社會的健全性，但也要確保有良好的激勵機制和相關制度，建置強大的私人儲蓄系統並扮演重要的角色。

與會小組成員一致認為，增加儲蓄率和投資人教育是提高退休收入的關鍵。因投資人對於退休產品的投資工具有太多的選擇。與會人士指出特定的退休產品，主要目的是為了幫助投資者選擇投資工具，依照投資人的風險承受能力做出決定，並協助他們了解參與退休產品的風險，如長壽風險和通貨膨脹風險。

## (五)嚴峻的挑戰與寬廣的機會-英國前首相布萊爾

前英國首相布萊爾開場白指出，全球化的市場充滿了挑戰，但堅持未來會比以往任何時候都更具發展性，並應注意下列發展方向：

### 1.主要挑戰

布萊爾指出現今所面臨的自由世界的三大主要挑戰：經濟和政治改革，地緣政治的變化和全球化安全。

各國均需因應世界的變化調整其政治和經濟制度。例如「無

論金融危機是否已經發生，歐洲都需要改革，只是金融危機暴露了需求」。最大的地緣政治的變化，即是 21 世紀中國的持續增長。布萊爾指出「我們不應該再討論有關中國正在發展，中國已經崛起了」，且對周圍的世界經濟、環境和安全影響將是巨大的，特別是圍繞朝鮮問題與中國，西方必須合作。

最後，布萊爾指出，對全球安全最大的挑戰是激進伊斯蘭主義的興起。這是「巨大的，不斷增長，且可能成為某些時候一定要面對的問題」，面臨的挑戰是避免極端，確保宗教意識走向寬容與豁達、遠離反動思想。

## 2. 本能的焦慮

布萊爾與 ICI 主席 Bill McNabb 的 Q&A 討論包括金融危機、領導經驗及全球化如何改變了已開發國家和開發中國家間的關係等問題。

關於金融危機，布萊爾指出，「今天，我們實際表現已超過預期」，雖然他有一個「本能的焦慮」關於金融領域監理的「權重與屬性」。「一個強大的經濟體嚴重依賴於強有力的金融部門」。

Bill McNabb 也指出，他觀察許多危機提出的解決辦法已經不太具結構性和更側重於監管，官員和決策者都已注意這些事情，這是值得期待的。

布萊爾同意並指出「規章 regulation」也是一個問題，有時它側重於前面的問題，這與未來的問題幾乎可以肯定是不同的。而如果要控管如金融服務般的高度複雜行業，布萊爾表示「政府必須做到與業界的夥伴關係」，監理機構為防範未來的風險應與金融機構合作。

## 3. 在非洲和其他地方的機會

布萊爾指出，對於基金產業及其他一般業別而言，在全球化挑戰中非洲地區是一個希望，這個長期陷入困境並居住著許多

世界上最貧窮人口的國家，未來這裡中產階級有機會可以翻身，且那裏的人們從致命的疾病中死亡的人數已大幅下降。

布萊爾指出，非洲的成功，預計只能持續未來的十年。投資這個大陸已經是創紀錄的標準，當國外直接投資超過援助金額，第一次在 2012 年，而且預期可望繼續的趨勢。基金產業在那邊比以往任何時候更加蓬勃發展。

布萊爾指出，他訪問非洲和整個發展中國家，發現這個發展中世界的機會及價值觀。這些價值觀，在西方不是較為普遍的。「在我們國家的生活我們視為理所當然，卻是他們渴望過的生活」，並強調「當人們有選擇的自由，他們就能自由的選擇」。

如果發展中國家能改革其經濟體系和制度，以跟上不斷變化的時代，將能在世界各地傳達這些改革。布萊爾指出「對於所有的挑戰，我對未來充滿希望，我們將有領導能力和勇氣來克服挑戰，並成功地迎向下一個世代」。

當布萊爾結束了這次的會談，他對於他這種樂觀誠實態度提到了，他的父親給了他職業生涯最好的建議「生命中要走出去做有意義的事。時間過得非常快，所以最好是要以有意義的態度及幫助別人的心態去度過每一天。」。

#### (六)與美國證券交易委員會(SEC)主席 Mary Jo White 的對話

SEC 主席 Mary Jo White 呼籲 FSOC 在將重要的金融機構指定為 SIFI 的過程，有必要某種程度運用外界的專門知識，FSOC 作出任何決定之前，弄清楚任何問題上必要的專業知識是極為重要的。Mary Jo White 曾是美國檢察官、德普和普林頓的合夥人，也是前納斯達克董事會成員，將與 ICI 主席及首席執行官 Paul Schott Stevens 在該年度會員大會對談。Stevens 概述將股票和債券基金指定為 SIFI 的案例後，White 表示，本周她曾呼籲 FSOC 運用外部專業知識的重要性。

除了 FSOC 考慮將資產管理產業指定為 SIFI 的議題外，White 亦探討近期將進一步規範貨幣市場基金的最終原則，修正資本市場的規範，將實證分析使用在制定規則，委員會過去一年，在依循既定的計畫和緊縮的預算限制下，資本市場的改革及其執行已有進展。

### **FSOC 需要更多的透明度**

Stevens 問及 FSOC 將資產管理業視為系統性風險可能的來源是否對該行業反應過度時，White 表示「我不認為您過度反應處理程序，問題是透明度是非常重要的。大部分關於 FSOC 指定 SIFI 的討論議題屬於高度機密，某些分享資訊可能是市場走向。安理會在透明度問題上取得了進展，但需要繼續改進。」。

Stevens 提及是否會以指定資產管理者為 SIFI 作為補救辦法時，White 表示，從她的角度，FSOC 應該關注於指定為 SIFI 是否可達成既定目標及是否可解決問題。

### **在執法中的破窗方法**

當被問及評估她在辦公室的第一年，White 表示她很滿意在行政機構的發展，但還有很多事要做。對於執法上的破窗效應，如果不裁處小違規，就會發展成不遵守法律規定的文化。SEC 想傳達小違規的嚴重性，小違規也是透露了可能還涉及重大欺詐和其他嚴重犯行的重大資訊。SEC 主席也同意 Stevens 有關公司內部稽核及法律遵循的重要性。

### **強化貨幣市場基金的規則，即將實施**

雖然 White 拒絕透露該機構何時發布期待已久的最終規則，以進一步規範貨幣市場基金，但她提醒應該是近期，因 SEC 全體人員已密集地完成相關規則制定。委員會將採取穩健可行且最具成本效益的方式解決問題，而且完成所需要的結構改革，同時保留這個非常重要的產品。

SEC 對貨幣市場基金的實證分析非常重要，且重大影響我們的思維。經濟和風險分析機構是 SEC 增長最快的機構，這說明該等機構提出更明智的規則，將重點放在高風險領域，並有效分配資源。

## 保護資本市場

問及 White 關於 Michael Lewis 所著「閃亮男孩」(Flash Boys) 這本書描繪美國股票市場被操縱，是由於一些市場參與者使用先進的交易技術，White 表示 Moneyball 是一本好書，她不會做書評，但她認為美國的資本市場在世界是最安全、最可靠的，他們不被操縱，但很顯然並不完美。感覺華爾街不公平是一個問題，因為人們對市場有信心很重要。SEC 正密切關注發展中國家的市場規則來解決許多問題。

總結的生動活潑的交流，White 告訴 Stevens，她對下一代的忠告是努力工作及做您自己。如果您有動機這樣做就不要害怕改變。她提醒永遠不要想說只要走過去行了，人要追求滿意，找到屬於您的地方，如果它不足以令人滿意，就走吧。

## (七)投資者的建議如何影響基金的銷售

會議中，產業領袖將就以結果為導向的投資—基金產業的全球化和下一代的退休計畫，提供看法。

### 投資者的結果

美國銀行美林證券董事總經理兼全球財富和退休解決方案主管 Andrew Sieg 表示，我們需要停下來，想想什麼是客戶真正希望達到的結果。井富國銀行顧問 Bob Vorlop 表示，幾年前，創造財富高於心平氣和。現在客戶正在尋求令人安心的服務。呼籲產業應更廣泛地思考客戶的目標。這不是在尋求打敗基準指數，不是擁有最好的主意，它是組織在用戶端金融策略的成功。

聯博執行董事總經理兼全球客戶集團負責人 Robert M. Keith 指出，對於投資者想要更高的報酬是持懷疑的態度。雖然小組成員同意執行成果對於投資者是非常重要的，但他們堅持認為客戶會考量更深層的問題且想就結果這個問題對話。查理斯施瓦布投資管理公司顧問服務副總裁 Bernard J. Clark 證實了客戶端的觀點，下一代認為令人安心是非常重要的。

### **重點放在核心原則**

哥倫比亞大學管理投資顧問 Moore 解釋為什麼一個產品或策略並不適合所有的客戶。標準化的方式生產一種產品，那不是一個最終產品，應就客戶的需求和目標客製化產品和策略。

先鋒首席投資長 Tim Buckley 表示，產品的開發如何演變，應思考將重點放在核心原則，他認為應該尋找長久的產品而不是時尚的產品。亦即應挑選屬於長期及多元化投資組合的產品。

有關產品多樣化的議題，富蘭克林坦伯頓投資替代策略執行副總裁 William Yun 表示，有時我們可以削減過多的策略，因為提供過多的選項，使得投資者越來越難瞭解及選擇。我認為這個產業需要縮小選項，俾利投資者瞭解。

Moore 表示，一種新產品關鍵考量，不是只考量美國的銷售體系，還需考量亞洲和歐洲，相同的產品很難適用在每個地區，因為需求可能不同。

淺談國際業務，Yun 描述他的公司如何以遍布全球的基礎設施為客戶提供本地的服務。考量全球化，應立足本地，我們希望每個市、區、鎮的客戶，認為我們是一個本地的資產管理人，而不是全球性的。我們想引進當地的團隊，有助與其他本地的基金經理人競爭。

Buckley 提醒，確保您有全球團隊和一致性的重要性，不要以為在美國可以做的，在全球都能做。

## 全球機會

全球人口老齡化的重大影響是全球基金經理的另一個挑戰。全球各地的人們壽命更長，促使各國重新審視和改革其養老金制度，以滿足長期的退休儲蓄的挑戰。

Johnson 說全球資產管理人有一個獨特的機會，就是規劃下一代的退休計畫。安本資產管理集團的執行長 Martin Gilbert 同意我們在一個非常獨特的位置，能看世界各地的各種系統。

嘉實國際資產管理有限公司執行長蔡秉華先生表示，在亞洲地區並沒有完全被滿足儲蓄和退休需要，我們可以創建產品，提供投資成果，讓投資者不用把這麼多錢藏在床墊下，基金經理人可以將他們的錢做良好的管理，給他們想要的投資報酬。

Johnson 以增加基金經理的價值作為總結，強調重視基金成本與成功的退休計畫等同重要。

## (八)美國的政策和財政目標-美國前參議員 **Olympia Snowe** 和 **GMM** 策劃委員會主席及嘉信理財投資管理有限公司總裁兼執行長 **Marie Chandoha**

### 政策優先事項

Snowe 和 Chandoha 認為退休保障和網路安全二個議題都是迫切重要的。關於退休可視為是透過確定給付制及確定提撥制，鼓勵美國人儲蓄的獎勵。

很多人認為社會保險就足以保障退休後的經濟需求，Snowe 表示該計畫成功的提供數以百萬計的美國人退休後的經濟基礎。但這只是一部分的景像，約三分之一的美國人沒有其他的退休儲蓄，亦有約半數美國人僅持有很小一部分。

Snowe 表示國會和總統可以在提供美國人儲蓄動機發揮相當的作用，但與課稅懲罰儲蓄者的角色有所衝突，歐巴馬總統在 2015 年預算案提出設定稅收遞延儲蓄數額的想法。

對於網路安全，Snowe 建議政策制定者保護美國的網路，就像在美國的任何物質利益。網路攻擊美國的漏洞對該國的國家安全迫切構成威脅，她說，稱呼攻擊該國 IT 基礎設施的人為超級複雜的網路攻擊者，是一個恒常的威脅，我們必須不斷地監視。

為有效打擊網路安全威脅，Snowe 強調政府與私營部門共同努力是關鍵。"公私部門合作是無法取代的，因為 90% 的美國公共建設是由私營部門擁有。

### 對透明度的需求

Snowe 對 Dodd-Frank 法案，投下關鍵一票，她要求監管機構，包括 FSOC 必須是高透明度及負責，她認為如果不透明，將無法建立成果和規管完整的信心。

### 沒有快速修復，但改革是可能的

所有想法來自於她的經驗，Snowe 對於國會的僵局的快速解決不抱任何幻想。紅州越紅且藍州越藍，意識形態妨礙美國問題以立法方式解決。

改革是可能的，畢竟人們希望政府工作，並解決真正的問題。我們可以改革制度，我們也必須接受我們可以且必須永不放棄。

第一，建議應該設立一個獨立的選區劃分委員會重新劃分該國的國會選區，不必每一州都重新劃分，只要足以改變政治的平衡。第二，開放初選允許無黨派人士投票，可稀釋意識形態的影響。第三，授權國會每周工作 5 天。

在會議閉幕時，Snowe 告訴 Chandoha，她不期待返回國會山莊。這位前參議員認為她在外面可以有更大的貢獻，她決定在不同的方向奮鬥，她認為政治太重要了，就留給政治家。

## 二、美國投資公司協會與歐洲基金公會聯合座談會

### (一)歐洲共同基金暨資產管理協會(European Fund and Asset Management Association；EFAMA)簡介

歐洲共同基金暨資產管理協會(以下簡稱歐洲基金協會)成立於1974年，其組成涵蓋27個國家(23個歐洲會員國、列支敦士登、挪威、瑞士及土耳其)、63個公司會員及25個公會會員。經查截至2013年底，投資管理資產高達15兆歐元，其中計有55,000檔基金，管理規模為9.8兆歐元。

### (二)歐洲的監管環境/規範概述

1.監管單位：歐洲管理基金單位為ESMA，獨立於歐盟當局，主要職掌係致力於維護歐盟金融體系的穩定，確保證券市場的運行具誠信、透明度、有效率和有秩序及強化對投資人的保障。另一方面ESMA透過與其他歐洲監管當局緊密合作，促進各證券監管機構間的監管範圍及不同金融產業的監管。

2.監管規範：歐盟零售基金條例

規範概述：歐洲基金法規係UCITS指令，該指令已進行多次的修訂，UCITS指令建立了投資基金的統一框架，如分散風險、依單位持有人的要求贖回基金單位、定期評價和由保管機構監督。

### (三)美國的監管環境/規範概述

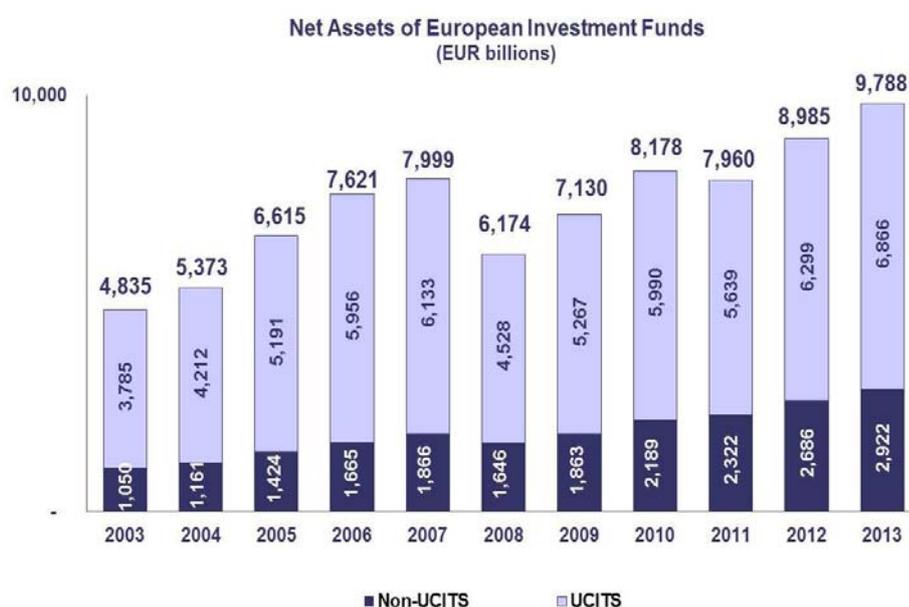
1.監管環境：美國對於基金之管理權責係交由SEC監管，依法授予SEC具有在「符合公眾利益和保護投資者的利益」之必要時加強保障基金投資者的權益。

2.規範概述：美國共同基金之主要法規係依據1940年投資公司法。該法詳細規範了投資基金組成及管理的法律要件，美國基金產業之發展，透過完整的法律保護，奠定了良好基礎，使美國成為目前世界上基金業最發達之國家。

## (四)近期歐洲基金市場之發展

### 1.歐洲基金市場近 10 年發展

經檢視歐洲基金市場近 10 年之發展，截至 2013 年底基金淨資產價值已達 9.78 兆歐元，較 2012 年底 8.98 兆歐元增加 8.9%，總體來說，UCITS 基金淨資產為 6.86 兆歐元，增加 9.0%，非 UCITS 淨資產為 2.92 兆歐元，增加 8.8%。歐洲投資基金總資產近 10 年來，增幅達 102%(參圖一)。

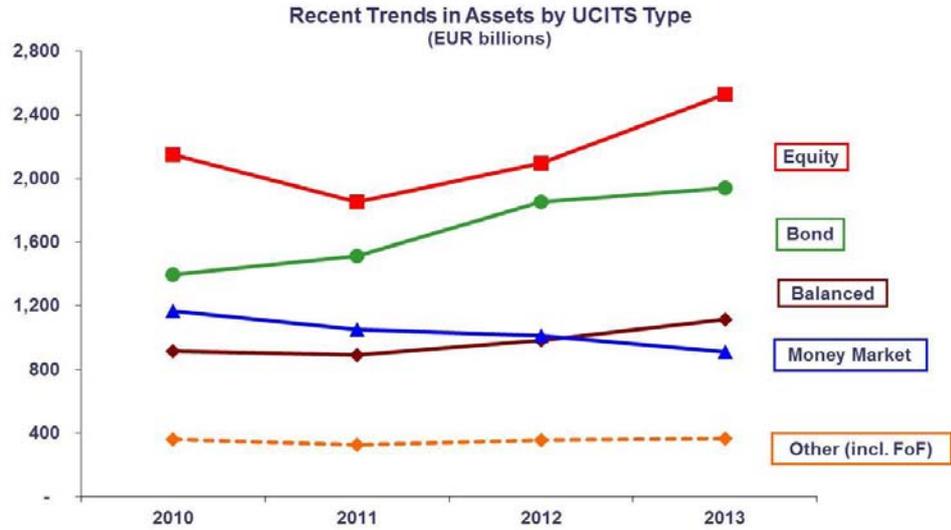


【圖一】

### 2.2013 年歐洲基金類型分佈及銷售情形

#### (1)UCITS 基金近 3 年發展趨勢

2013 年歐洲 UCITS 基金近 3 年發展趨勢(參圖二)，貨幣市場基金仍受到低利率環境影響，致其 2013 年基金淨資產淨流出 840 億歐元，較 2012 年減少 370 億歐元外，其餘各類型(股票型、債券型、平衡型及其它類型)基金 2013 年均較前年增加，其中股票型基金淨資產成長率達 20.6%，成長最為快速，另平衡型基金淨資產成長率為 11.7%，債券型基金成長率為 4.9%，亦呈持續成長情形。

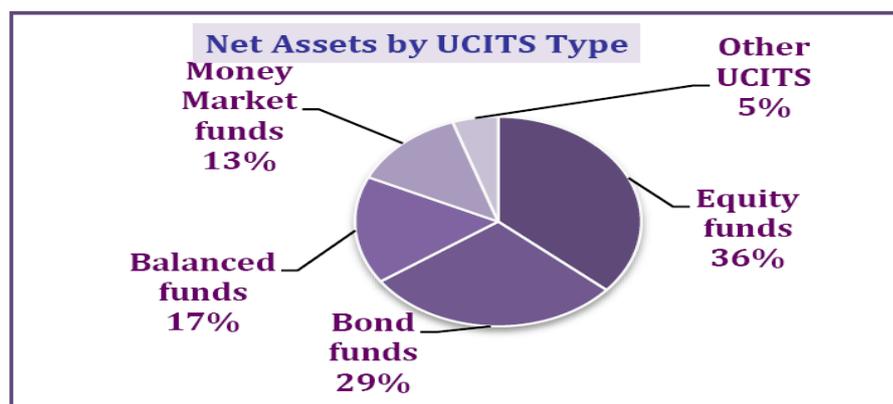


【圖二】

## (2) 2013 年底 UCITS 基金

歐洲基金市場以 UCITS 基金為主，2013 年底 UCITS 基金檔數約達 35,600 檔，其淨資產達 6.9 兆歐元，而 UCITS 基金類型仍以股票型(36%)及債券型(29%)為主(參圖三)。

Net Assets (EUR bn) <sup>(3)</sup>			
Category	April	% change <sup>(4)</sup>	end 2013
UCITS	7,261	1.1%	6,930
Non-UCITS	2,930	0.8%	2,835
<b>Total</b>	<b>10,191</b>	<b>1.0%</b>	<b>9,765</b>



【圖三】

### (3)2013 年底非 UCITS 基金

2013 年底非 UCITS 基金檔數約 19,524 檔，其淨資產約 2.92 兆歐元，而非 UCITS 基金類型有 66% 係屬特殊類型基金，不動產基金為 9% (參圖四)。

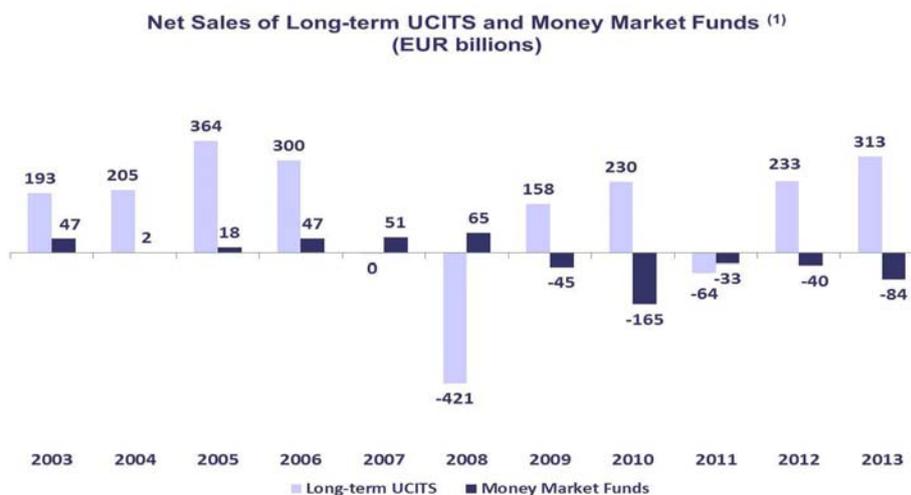
Fund types	31/12/2013		30/9/2013		31/12/2012		Number of Funds	
	EUR bn	Share	EUR bn	% chg <sup>(1)</sup>	EUR bn	% chg <sup>(2)</sup>	31/12/2013	31/12/2012
Special / Institutional	1,925	66%	1,874	2.7%	1,742	10.5%	9,192	8,852
German "Spezialfonds"	1,045	36%	1,010	3.5%	955	9.4%	3,893	3,809
British investment trusts	117	4%	112	4.5%	119	-1.7%	337	288
French employees savings	105	4%	102	2.9%	95	10.5%	2,140	2,250
Luxembourg "other" funds	104	4%	109	-4.6%	95	9.5%	846	877
Real-estate funds	276	9%	271	1.8%	257	7.4%	1,195	1,122
Other	395	14%	391	1.0%	378	4.5%	5,814	5,706
<b>Total</b>	<b>2,922</b>	<b>100%</b>	<b>2,859</b>	<b>2.2%</b>	<b>2,686</b>	<b>8.8%</b>	<b>19,524</b>	<b>19,095</b>

(1) End December 2013 compared to end September 2013; (2) end December 2013 compared to end December 2012.

【圖四】

### (4)UCITS 基金淨銷售情形

UCITS 基金 2013 年淨銷售額增加 2290 億歐元，其中長期 UCITS 基金淨銷售 3130 億歐元，貨幣市場基金淨流出 840 億歐元。觀察歐洲 2013 年 UCITS 基金淨銷售情形，歐洲基金產業在 2013 年仍呈現成長趨勢(參圖五)。



【圖五】

## 肆、心得與感想

美國投資公司協會（ICI）年會每年定期於美國華府召開，主要是以座談會方式進行會議專題討論，本年度的會議主題係「在不斷變化的世界服務投資者」，探討議題包括美歐近期基金的法規發展及近期基金市場面臨的挑戰與因應等。

有關監理層面，美國自雷曼兄弟事件引發變成席捲全球的金融海嘯，重創世界各國經濟後，美國政府為防範金融危機再度發生，已於 2010 年 07 月 21 日正式簽署及正名「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」，強化金融監理縮小監管漏洞。且由於美國及全球監理機構刻正檢討投資基金是否應視為大型銀行及指定為具重要性的金融機構(SIFI)，惟與會業者多數認為基金無須指定為 SIFI，因基金與銀行經營模式不同，基金不從事鉅額借款投資的槓桿操作且銀行係使用存款投資且係為自己的帳戶投資，銀行有還本付息的風險，需承擔破產的損失，與基金經理人是以受託人身分為基金投資不同，且基金規則已限制風險的擴散，因每檔基金與經理人和經理人經理的其他基金在法律上都是獨立的，保管銀行所保管的基金資產，基金經理人及債權人皆無權對基金資產主張任何權利，故相關基金規則已相當保護基金投資人也限制風險擴散，不易造成對金融市場重大影響的系統性風險。

此外，美國 SEC 在執法上引用破窗效應，認為如果不裁處小違規，就會發展成不遵守法律規定的文化。SEC 想傳達小違規的嚴重性，因小違規也透露了可能還涉及重大欺詐和其他嚴重犯行的重大資訊。另 SEC 也強調公司內部稽核及法律遵循的重要性。

對照我國的基金監理，近年來投信事業發生從業人員涉及不法情事，包括盈正案及普格案等，金管會對於投信公司或人員之不法行為已予以嚴懲。此外，前安多利投信未具符合資格條件之專業股

東及其財務主管挪用公司資產，內控內稽無法有效執行，金管會予以廢止營業執照之處分，以避免破窗效應。

基金產業係金融產業發展不可或缺之一環，金管會近年來為保障基金投資人權益，遏止基金或全權委託投資經理人不法情事，亦從加強投信自律與內控作業著手，重要措施包括投信公司應設置投資管理委員會或投資管理團隊，並就上市上櫃與興櫃股票訂定投資範圍，作為基金經理人投資管理與選股操作依據之核心持股制度，同時輔以設置風控委員會或風控機制，至少每季定期檢視、評估核心持股之適當性，以降低單一經理人操控空間；另為降低基金經理人、代操投資經理人的道德風險，並避免發生利用公司資訊買賣股票情形，公司訂定資訊及通訊設備使用管理規範，例如公司網際網路連結之限制，及個人行動通訊設備的管控等。此外，公司須定期或視需要不定期向台灣證交所及櫃買查詢基金經理人及代操經理人，及其配偶與未成年子女買賣有價證券情形，以查核是否有交易基金及全委帳戶所持有之股票的情事。另亦規範投信公司對於不同經理人不同管理帳戶，對同一檔股票，不得有同時或同一日作買賣相反投資之決定。上開強化自律機制係為降低人為操縱機會，避免少數從業人員的不法行為影響投資人權益及傷害產業形象。

金管會除強化監理機制，近年來亦參考國際經驗，期能導入退休基金協助產業發展，爰訂定「以台灣為主之國人理財平台」、「經濟動能提升方案」等政策，包括設計大中華等區域型標案予我國業者代操，或降低海外代操門檻以使我國業者有參與標案的機會等，期能透過政府基金協助，有效擴大我國資產管理業者管理資產規模，促使業者投入更多資源進行研發並培育在地化的專業人才，進而有利於提升政府基金的長期投資績效，並協助資產管理產業的發展。

另本次會議就另類投資多有討論，因近年來國際金融景氣持續緩步復甦，並隨著國際間投資工具多樣性發展成熟，另類投資成為

熱門投資工具，與會人士均認為另類投資將係基金產業最大的挑戰及機會，並且可更廣泛的分散投資組合風險。對照近來國內政府基金亦發布新聞稿表示因所投資之另類資產報酬率良好，未來國外投資將積極聚焦「另類投資」，增加該等投資資金比重，亦係符合現時的國際趨勢。